

業の手持現金がかなりの増勢をみせていることによるものといえよう。

以上のような家計や個人企業関係の現金の高水準を続ける動きが銀行や企業の手元現金切りつめによる銀行券の増勢鈍化に対する下ざさえとなり、引締め後の発行水準が鈍化傾向のうちにもなおかなりの高さを保っている背景をなしているものと思われる。

年末以降の若干の変化

ところで前述のように年末ごろを境にして、銀行券の増勢鈍化の動きに若干の変化が現われてきた。このような変化を生じてきた要因を分析してみれば次のとおりである。まず金融機関の手持現金圧縮は前掲図や第2表にもみられるとおり早くも一巡し、年明け後は再び増加している(注)。またその払戻額をみてもかなり高い状態であり、今後は引締め直後のように現金手持高を再び大きく切りつめがたくなっている。次に企業間の取引用現金需要も大勢としてはまだ落ち着いているものの、一部繊維問屋筋では昨秋以降の仕ぶりの慎重化や春ものの衣料の予想以上の売れ行きなどから資金繰りが若干楽になっているものもあり、一部現金問屋の中には即金値引きで有利な取引を進める向きもあるなど、この方面での取引用現金の動きが再びやや活発になっている面もなくはないようである。さらに年明け後は株価もやや持ち直し、株式の売買取引に伴う現金の動きもひとところに比べればふえはじめてきた。このような状況に加えて、さきに述べたような所得、消費関連の現金需要、家計や消費と分離しえない末端零細企業の手持現金の動きは、最近もなお引き続き底堅い動きを示している。これらの情勢を反映して銀行券は昨年末から最近にかけて、引締め直後の増勢鈍化テンポを改めてその足どりに下げしぶりの模様をみせてきており、季節調整済み平均発行高でみれば各月かなりの増発に転じている。

(注) 1～3月の大幅増加にはとくに3月末が土曜日にあたったことも響いている。

このようにみえてくると、今回の引締め後の銀行

券の足どりは、過去のブームの余熱が尾を引いている面と、引締めの浸透にもかかわらず経済の実体活動が必ずしも前回のようにスムーズに本格的な調整過程へとはいってゆかない面との二つの局面に照応した動きといえよう。



金 融 動 向

◇金融市場は繁忙裡に推移

3月の金融市場は、銀行券の大幅な増発(220億円)をみたうえ、財政資金の揚超もかなりの額

資 金 需 給 表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年3月	2月	1月
本 行 勘 定	銀 行 券	220 (58)	75 (217)	△ 2,156 (△ 1,846)
	財 政	△ 902 (△ 1,151)	△ 1,306 (△ 575)	△ 2,365 (△ 1,483)
	本 行 貸 出	139 (1,018)	594 (832)	△ 258 (△ 390)
	本行保有手形売買	0 (0)	0 (0)	0 (1)
	債 券 売 買	680 (0)	683 (0)	0 (0)
全 国	貸出および有価証券	1,195 (2,625)	421 (1,432)	490 (708)
	預金および債券発行	3,407 (3,740)	△ 58 (1,384)	△ 1,774 (△ 845)
	そ の 他	△ 310 (△ 471)	△ 8 (237)	△ 1,035 (1,178)
銀 行	ポ ジ シ ョ ン	1,902 (644)	△ 487 (△ 285)	△ 1,229 (△ 375)
勘 定	本 行 借 入	71 (940)	528 (820)	△ 370 (△ 381)
	市場資金純受入れ	△ 1,209 (△ 1,142)	△ 234 (△ 504)	1,091 (615)
	手 元 現 金	588 (329)	△ 37 (△ 15)	△ 15 (△ 138)
	準備預金制度預け金	176 (113)	△ 156 (△ 46)	△ 493 (△ 3)

(注) 1. △印…本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却。全国銀行勘定の「その他」は負債勘定の減少。ポジションは悪化を示す。
2. 37年3月の全国銀行勘定は暫定計数。
3. 市場資金純受入れ = (マネー) + (本行以外からの借入) - (ローン)。

(902億円)に上ったため通月繁忙裡に推移した。こうした情勢に対処して、本行は前月に続き市中保有政保債の買入れ(額面700億円、買入額680億円)を行なったので、本行貸出は月中139億円増と比較的小幅の増加にとどまった。

3月の銀行券は、月末近くまで順調な還流をみたが、行楽資金、期末決済資金などの関係から月末2日間に大量の流出をみ、結局月中では220億円の発行超と前年(発行超58億円)を大幅に上回った。月中平均残高の前年比増加率でみると+18.7%(前月+19.3%)と引き続き増勢鈍化傾向が続いているようであるが、これには前年の発行水準が2月以降急速に高まったという事情が大きく響いており、季節調整済みの平均発行高の動きなどからみて前述したように、このところ銀行券の増勢鈍化テンポには衰えがみえているようである。

銀行券関連指標の動き

	月 末 平 均		季節調整済み		賃 金 所 得 (前年比)	百貨店 売上高 (東京) (前年比)
	発行高 (前年比)	発行高 (前年比)	(平均) 発行高	前月比		
36年 7～9月	+26.0	+25.4	10,988	+674	+24.8	+21.2
10～12月 37年	+21.1	+21.8	11,169	+181	+24.5	+18.3
1～3月	+19.8	+19.6	11,611	+442		
36年 10月	+22.6	+23.0	11,113	+22	+22.6	+19.6
11月	+21.0	+21.3	11,135	+22	+23.2	+20.9
12月	+19.9	+21.1	11,260	+125	+25.7	+16.4
37年 1月	+20.5	+20.7	11,475	+215	+24.5	+17.7
2月	+18.7	+19.3	11,596	+121		+14.7
3月	+20.2	+18.7	11,762	+166		

(注) 賃金所得は賃金×雇用。
百貨店売上高は日本百貨店協会調べ。

一方、3月の財政収支は、総収支尻としては、901億円の受超と前年の受超額(1,151億円)をやや下回った。これは租税収入が引き続き大幅増加をみた反面、支払面で一般会計、公共事業関係各特別会計の支払が進んだためである。なお、一般会計の支払には地方交付税交付金の前月からの

ずれ込みも含まれている。また外為会計も久方ぶりに払超に転じた。

月中の主要な動きについてみると、税収は2,605億円と前年比509億円、+24.3%の増加となったが、これは申告所得税、酒税、その他の消費税の好伸によるものであり、これまで顕著な増勢を続けてきた法人税は、9月決算法人の徴収猶予分の受入れが大きかったにもかかわらず、12月決算法人の即納分が増益率の鈍化と即納率の低下によりやや伸び悩みを示し前年比+13%の増加にとどまった。また、一般会計諸払、公共事業関係各特別会計の払超増加は、これまでやや支払の遅れていたものが、年度末の関係もあり当月中に支払が伸長したためである。運用部は、地方貸の回収と利子収入の増加に結局払超額(32億円)は前年(48億円)を下回ったが、とくに電力向け融資のために興・長銀債の買入れ(95億円)と開銀に対する短期融資(35億円)を行なったことが注目された。

なお、外為会計は、期末船積急ぎによる輸出増加とインパクト・ローン、ユーロ・ダラーの流入などにより、31億円の払超(前年払超194億円)となった(外為会計の払超は昨年4月以来11ヵ月ぶり)。

財 政 収 支

(単位:億円)

	37年 1月	2月	3月	36年 3月	35年 3月
(A)純一般財政	△1,887	△ 837	△ 524	△ 982	△ 341
うち 租 税	(△1,642)	(△1,326)	(△2,605)	(△2,096)	(△1,500)
(B)食 管	△ 400	△ 395	△ 408	△ 363	△ 299
(C)一 般 財 政 (A+B)	△2,287	△1,232	△ 932	△1,345	△ 640
(D)外 為	△ 78	△ 74	31	194	116
総財政(C+D)	△2,365	△1,306	△ 901	△1,151	△ 524

(注) △印は揚超。

この間、コール市場は本行の市中保有政保債の買入れにもかかわらず、期末関係要資の増大に通月引締まりぎみに推移したが、とりわけ決済資金の錯綜した月末には都銀筋を中心に取需要は活発

化し超繁忙を呈した。このためレートも一段と強調を示した。

◇市中貸出の抑制続く

3月の全国銀行勘定をみると、引き続き貸出抑制と本行の政保債買入れ実施などにより資金ポジションは前年を大幅に上回る月中1,902億円の好転となった(前年644億円の好転)。このため都市銀行ではマネーの減少などにもかかわらず、本行借入もわずかながら(67億円)返済した。しかし、一方長期信用銀行および一部の地方銀行などに本行からの借入増加をみるものもあり、全国銀行でみた本行借入は月中71億円の増加(前年940億円増)となった。もっとも地方銀行全体としてみればこの間本行への支払準備の積み増しもあって預け金の増大やローン放出も多額に上った。

全国銀行の月中貸出増加額は1,542億円と前年(2,197億円)を3割程度下回った。これを銀行業態別にみると、長期信用銀行が資金運用部の債券引受け(95億円)により電力向けを中心に前年を2割方上回る貸出増加を示したのが目立ったが、都市銀行、地方銀行は前年をかなり下回る増加にと

貸出増加の中心は、大メーカーの増加運転資金どまっており、貸出抑制基調が続いている。

と設備資金である。すなわち当月は、期末決済資金がこれまでの支払繰延べ分の決済もあって多額に上ったほか、鉄鋼、電気機械の一部には増資つなぎ資金、また繊維、紙・パルプ、輸送機械の一部には在庫増加や市況対策に伴う資金も引き続き増加している。設備資金は、前記長期信用銀行の電力向け融資を主因に増加したが、その他業種では底堅いなかにもひとところほどの伸びを示してはいない。しかし増資つなぎ資金などの運転資金の中には、実体的には設備資金とみられるものもかなり混っており、これが直ちに設備投資の減勢を示すものと考えられない。また貿易関係資金では、輸出資金が相当伸び続けている一方、輸入はね返り資金は石油、機械が増加した反面、鉄鋼は増加運転資金借入による返済を進めたので総体としてはかなりの減少となっている。

一方企業の資金需要は引き続き旺盛である。もちろん商社のように比較的落ち着きが続いている業種もあるが、大部分の企業では従来おせおせになってきた不足分に対する資金需要のほか、目先き5、6月を控えこの際手元流動性を回復しておこうとする資金需要も頭をもたげてきたようである。とくに前年は1～3月には大量の起債、増資が行なわれ、企業の資本市場からの資金調達は著しく潤沢であったが、情勢を全く異にする本年においても、大メーカーの借入要請態度としてはいまなお前年並みの資金供給を目安としており、資金に対する需要が一向に衰えをみせぬことを物語っている。

一方、預金通貨の動きをみると、2月の全国金融機関要求払預金は1,210億円的大幅減少(前年46億円増)となっており、3月も全国銀行実勢預金の実績(月中3,193億円増、前年3,639億円増)からみて、前年をかなり下回る増加にとどまったものと思われる。このため通貨回転率も、このところ取引高ないし通貨流通高に増勢鈍化がうかがわれるにもかかわらず3月にはいり再び上昇してきて

全国銀行主要勘定増減

(単位・億円)

	37年				1月	2月
	3月	都銀	地銀	長銀		
実勢預金	3,193 (3,639)	2,413 (2,680)	671 (783)	-22 (-28)	-193 (1,193)	-1,895 (-1,107)
債券発行高	214 (100)	-1 (-0)	- (-)	214 (100)	134 (191)	121 (261)
借入金 うち 本行借入	-287 (544)	-383 (467)	59 (46)	41 (33)	339 (594)	-137 (-219)
マネー	71 (940)	-67 (836)	68 (54)	50 (33)	528 (820)	-370 (-381)
	-792 (-833)	-701 (-878)	-42 (22)	-14 (5)	-126 (-476)	719 (411)
貸出	1,542 (2,197)	750 (1,227)	506 (678)	232 (191)	929 (1,098)	228 (447)
有価証券	-347 (427)	-327 (254)	-59 (96)	35 (45)	-508 (333)	261 (260)
ローン	57 (-86)	0 (31)	85 (-58)	-27 (-93)	-80 (-198)	-140 (42)

(注) カッコ内は前年同月。
37年3月は暫定計数。

いるようである。

このような情勢から企業のコストは、1月から2月にかけての一服状態に比べれば多少は繁忙度を加える方向に向かっているが、大勢としては従来どおり取引関係の調整(取引先の選択、決済時期の調整など)も進んでおり、なお落ち着いた推移を続けているといえよう。不渡手形、倒産の動きにも格別の変化はうかがわれない。

預金通貨関連指標の動き

	預金通貨残高			流通高指標 (全国・前年比)			通貨回転率	
	増減 額	(前年 同期)	前年比	手形 交換高	形為 替 交換高	手形 交換高	商 品 取引高	回
36年	億円	億円	%	%	%			
4～6月	1,394	(325)	+29.2	+29.8	+24.1	2.07		1.092
7～9月	297	(980)	+25.7	+31.6	+25.9	2.23		1.168
10～12月	2,739	(4,256)	+19.2	+25.7	+19.9	2.34		1.143
10月	-986	(40)	+21.5	+31.5	+27.5	2.36		1.164
11月	926	(1,207)	+19.5	+27.0	+19.6	2.19		1.138
12月	2,799	(3,009)	+17.0	+20.2	+14.4	2.48		1.129
37年								
1月	-2,200	(-1,171)	+14.2	+35.6	+26.3	2.31		*1.011
2月	-1,210	(46)	+10.0	+18.6	+15.3	2.28		*1.081
36年12月 37年1月 通計	599	(1,838)	+15.6	+27.0	+19.2	2.39		*1.072

(注) 1. 預金通貨残高は全国金融機関要求預金残高。
2. 通貨回転率は全国手形交換高および商品取引高それぞれの預金通貨残高に対する比率。商品取引高は鉱工業生産者出荷指数×卸売物価と商業動態統計による卸売業販売額指数とにそれぞれ基準時の金額を乗じ合成したもの。
* 印はおおまかな推計。

不渡手形(東京)発生状況

(単位・%)

	前年比		発生率	
	枚数	金額	枚数	金額
36年 7～9月	-9.8	+5.2	0.73 (0.89)	0.15 (0.20)
10～12月	+12.1	+37.2	0.79 (0.74)	0.20 (0.17)
37年 1～3月	+25.6	+57.8	0.81 (0.72)	0.18 (0.14)
36年 10月	+10.6	+48.5	0.89 (1.02)	0.20 (0.18)
11月	+15.3	+48.4	0.90 (0.84)	0.23 (0.19)
12月	+10.4	+34.9	0.63 (0.57)	0.17 (0.14)
37年 1月	+42.1	+73.1	0.81 (0.70)	0.16 (0.12)
2月	+21.3	+59.1	0.79 (0.70)	0.19 (0.13)
3月	+17.6	+46.5	0.83 (0.75)	0.18 (0.14)
36年 12月 37年 1月 通計	+24.0	+50.4	0.70 (0.62)	0.16 (0.13)

(注) 発生率は不渡届出(東京)の手形交換(東京)に対する比率。
カッコ内は前年。

◇株価続落、起債市場は引き続き低水準

3月の株式市況は、前半低落歩調を続けて14日には旧ダウ修正平均株価1,454を示し、その後一時小もどしたものの、月末接近とともに再び軟化、1,449をもって越月した。4月にはいった後も、引き続き整理商状裡に推移し7日以降は1,400台割れを示している(4月10日現在1,386)。このような相場のじり安には、年度末に伴う証券業者とくに大手筋の金繰りひっ迫、会員別融資規制実施(3月12日約定分から)後も続いた証券金融会社の融資貸株差引残高の増大、引き続き信用取組み関係の悪化、株式投信の不振(31年以来6年ぶりに残存元本減少)などによるものであるが、一般に景気の見通しを楽観的にみる空気がしだいに薄れてきた事情もかなり響いている。

株 式 市 況

(東京市場第1部)

	ダウ平均株価		予想平均 利回り		株式 出来高	日証金 残高
	旧株価	新株価	東証 225種	有配 209種		
37年			%	%	百万株	億円
3月1日	1,479.83	278.19	3.95	4.05	69	360
14日	1,454.60	273.44	3.99	4.09	77	386
17日	1,486.41	279.42	3.91	4.00	47	398
23日	1,514.93	284.78	3.83	3.92	130	404
31日	1,449.78	272.54	4.00	4.01	46	378
4月2日	1,420.36	267.01	4.09	4.17	84	364
6日	1,401.06	263.38	4.14	4.24	68	341
10日	1,386.53	260.64	4.18	4.27	68	338

3月中の増資額は、大口増資の繰延べ措置を中心として大幅に調整が行なわれた結果、326億円と前年同月(882億円)を相当下回った。しかし、1～3月を通計すれば1,471億円と戦後最高水準であった前年同期に比しわずかに26%の減少にとどまり、36年度間では6,230億円と前年度比51%増に達した。なお4～6月は、1,579億円と前年同期比40%増となる見込みである。

次に3月の公社債、事業債の起債状況は、政保債が前月に続き運用部引受け(表面公募形式)により別わくとして24億円追加発行されたものの、通

増 資 状 況

(カッコ内は前年同月)

	市場第1部 上場会社		市場第2部 上場会社		合 計	
	社	億円	社	億円	社	億円
35年						
4～6月	68	462	21	25	89	487
7～9月	73	929	34	62	107	992
10～12月	61	611	31	44	92	655
36年1～3月	85	1,897	37	84	122	1,981
4～6月	91	1,028	44	96	135	1,124
7～9月	122	1,562	65	172	187	1,734
10～12月	120	1,751	63	150	183	1,901
37年1～3月	75	1,392	47	79	122	1,471
3月	13	305	13	21	26	326
	(39)	(820)	(23)	(62)	(62)	(882)
36年度中	408	5,733	219	497	627	6,230
	(287)	(3,899)	(123)	(215)	(410)	(4,114)

(注) 市場第2部上場会社は36年9月まで非上場会社。

常起債分は総額 164 億円と前月(162 億円)に引き続き不振であった(政保債、地方債は前月と同額、事業債はわずか2 億円増)。なお、1～3 月の通常起債額は 501 億円と公社債投信発足時の前年同様に比べ5 分の1 の水準にとどまっており、36 年度間では 2,873 億円(政保債の資金運用部の別わく引受け分を含めれば2,927 億円)と前年度実績(4,759 億円)を4 割方下回った。この間3 月の金融債は、発行総額で768 億円(電力資金対策として

起 債 状 況

(単位・億円)

	37年 3月	(前月 比)	36年 度中	(前年 度比)	37年4月 見込み
事業債	97.0	2.0	1,875.7	-1,929.8	100.0
一般	47.0	2.0	1,096.7	-1,317.3	50.0
電力	50.0	0	779.0	- 612.5	50.0
地方債	17.0	0	237.4	- 0.6	19.0
政保債	50.0	0	760.0	44.0	60.0
	(74.0)	(- 6.0)	(814.0)	(98.0)	
計	164.0	2.0	2,873.1	-1,886.4	179.0
	(188.0)	(- 4.0)	(2,927.1)	(-1,832.4)	
金融債	768.0	134.8	7,221.1	1,596.6	612.6
	[190.7]	[48.7]	[1,836.9]	[-494.6]	
利付	421.8	124.9	3,438.0	1,414.9	300.7
	[170.4]	[24.3]	[1,662.0]	[291.3]	
割引	346.2	9.9	3,783.1	181.7	311.9
	[20.3]	[24.4]	[174.9]	[-785.9]	

(注) () 内は資金運用部の別わく引受けに伴う追加発行分を含む計数。

[] 内は純増額。

運用部買入れの利付債計 95 億円を含む)、運用部、簡保を差し引いた市中純増額で190.7 億円(前月比 48.7 億円増)となった。市中純増額がこのように大幅に増加したのは、農林債が農中の売込み努力によって大幅に伸長したほか、興・長銀債の消化も期末月の関係などから好転を示したためである。なお金融債の36年度間総発行額は、7,221 億円(前年度比28%増)を示したものの、市中純増額では 1,836 億円と割引債の減少を中心に、前年度比21%減の水準にとどまった。

証券取引所上場の加入者引受け電信電話債券の利回り推移は、昨年末(利回り15%)に比べ前月は中小証券筋の売控えから低下(12%)したものの、3 月以降は証券業者の金繰り繁忙から再び換金売りが増大し、利回り上昇傾向を続けている(4 月16日現在13.6%)。

実 体 経 済 の 動 向

◇生産の増勢頭打ちながらなお高水準、製品在庫は一段と増加

2 月の鉱工業生産(季節調整済み、以下同じ)は、1 月 +3.8%のあと再び-1.1%の減少となった。ここ3～4 か月間、生産の足どりは月により一高一低をたどっているが、ならしてみれば増勢頭打ちながらも依然高水準を続けており、まだはっきり減勢を示すまでには至っていない(2 月の生産水準は昨年9 月の引締め強化時に比べ+6.3%、前回引締め時の足どりは32年5 月～10 月間に-5.6%)。前年同期比でこれを見ると、増勢は逐月鈍化の傾向をみせているが、やはりまだまだ高い水準であることには変わりはない。業種別にみると窯業、石油は2 月も引き続きかなりの増勢を示しているが、反面従来比較的根強い動きを続けてきた鉄鋼、非鉄、化学、ゴムなどは減少が目立っている。また繊維、紙・パルプは減勢基調を持續しており、機械(輸送機械、資本財機器)も伸び悩みとなっている。